

# NOTAS

## EDITORIALES

**Reforma monetaria internacional.** Los desarrollos de la economía mundial en los últimos años, en particular los derivados de la política de los Estados Unidos de fines de 1971, llevaron en la presente década a ensayar diversos mecanismos cambiarios que dejaron sin vigencia, de hecho, algunos de los compromisos derivados del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional. Tal situación obligó a que dentro de esta institución se comenzaran a estudiar distintos aspectos del sistema establecido, con miras a reformarlo, al reconocerse unánimemente que era preciso variar algunas de las normas que venían rigiendo por más de un cuarto de siglo.

Así, se creó un comité de la Junta de Gobernadores del Fondo, compuesto por veinte de sus miembros, para estudiar las posibles modificaciones. Este comité presentó, a mediados de 1974, un bosquejo de la reforma del sistema monetario internacional que fue posteriormente desarrollado por el Directorio Ejecutivo y adoptado por el Comité Provisional en enero de 1976. En abril del mismo año la Junta de Gobernadores, máxima autoridad de la institución, aprobó el proyecto de reforma y entonces se inició el proceso de ratificación por los países miembros.

A finales de marzo se completaron los requisitos necesarios para que las enmiendas entraran en vigencia. Colombia había adherido a ellas por la Ley 17 de 1977.

Las reformas introducidas en esta ocasión tocan varios de los aspectos fundamentales del sistema monetario internacional y pueden sintetizarse de la siguiente forma:

**Regímenes cambiarios.** En adelante los países miembros del Fondo Monetario Internacional gozarán de absoluta libertad para esco-

ger su propio régimen cambiario, pero una vez determinado se adquiere el compromiso de preservarlo; es decir, se consagra la libertad de elección pero no la de acción. Por su parte, el FMI tendrá la función de supervisar el sistema monetario, con el fin de buscar su buen funcionamiento y el cumplimiento de las obligaciones adquiridas por sus miembros. Se abandonan las paridades del antiguo convenio y se aceptan los regímenes de tipo de cambio fluctuantes, si bien el óptimo objetivo es el de la estabilidad. Empero, el Fondo quedó facultado para recomendar, mediante decisiones aprobadas por una elevada mayoría de votos, disposiciones cambiarias de índole general que armonicen con la evolución del sistema monetario internacional, sin que se llegue a limitar el derecho de los países miembros para elegir los regímenes específicos de su preferencia.

**Papel del oro.** El objetivo principal de las reformas en torno a este aspecto es el de restarle al metal la importancia preponderante que tuvo hasta hace muy poco en el sistema monetario internacional.

En primer término, se dispone que el oro no se utilizará para definir paridades ni para expresar la unidad de valor del derecho especial de giro. En adelante no existirán los pagos obligatorios en oro de los países miembros en favor del FMI, ni de este hacia aquellos. Estas disposiciones adicionan las ya convenidas acerca de la reducción gradual de las tenencias de oro en poder del Fondo Monetario, acordadas en Jamaica en 1976.

**Derechos especiales de giro.** Las disposiciones de la enmienda están orientadas a bus-

car que el derecho especial de giro se convierta en el principal activo de reserva del sistema monetario internacional y en tal virtud se han reformado algunas de sus características y de sus usos posibles, con el fin de que los países miembros del Fondo puedan efectuar transacciones en DEG con mayor libertad. Se amplía también el número de entidades que pueden poseer DEG, todas ellas de carácter oficial, pero solo podrán recibir asignaciones los bancos centrales.

*Utilización de monedas.* Otro aspecto importante de la reforma consiste en la imposición a todos los países miembros de la obligación de poner a disposición del Fondo sus monedas, para que este pueda en el futuro utilizarlas en sus transacciones, cuando así lo requieran las condiciones de balanza de pagos y reservas internacionales.

Finalmente, fueron variadas algunas normas relativas a la organización y funcionamiento del Fondo para hacer más expedita su operación.

Sobre el sistema que comienza su vigencia el 1º de abril cabrían muchas consideraciones y en especial para los países en desarrollo que buscaron, infructuosamente, un tratamiento más equitativo. Este no se logró porque predominó el interés y el egoísmo de los países con mayor influencia en los asuntos financieros y comerciales. Así se postergó la concreción de una reforma más integral y con un tratamiento más equilibrado de acuerdo con la posición de sus adherentes.

En primer término, conviene hacer referencia a las decisiones sobre el oro. El proceso de desmonetización del metal que se había iniciado con anterioridad a la enmienda, cobró mayor énfasis desde los acuerdos de Jamaica en 1976 y quedó ratificado en el nuevo Convenio Constitutivo del FMI. En verdad, esta era una acción insoslayable, en vista de las especiales circunstancias en que se ha desenvuelto últimamente el mercado del oro. Los desarrollos recientes en materia de producción, pero muy especialmente en la demanda, indujeron movimientos erráticos en los precios que hubieran hecho, de todas maneras imposible mantener el oro como centro del sistema monetario. En efecto, una de las condiciones insustituibles en la unidad que se utilice como patrón de un sistema monetario es la estabilidad.

El desmonte del papel del oro ha dado lugar en los últimos años a una reducción en las tenencias acumuladas por el Fondo, en virtud de las cuales una parte del oro aportado por los países a esa institución se ha venido restituyendo; otra parte se ha vendido en el mercado mediante subastas y la utilidad obtenida en ellas se ha repartido entre los países de menor desarrollo. Por concepto de la restitución Colombia recibió 67.200 onzas por US\$ 2.8 millones en 1977, mientras que la participación en las utilidades asciende a US\$ 6.3 millones hasta el momento.

Las reformas en el régimen de tipos de cambio en verdad solo constituyen un reconocimiento expreso de la situación presente, en virtud de la cual pueden coexistir los sistemas de paridades, las flotaciones individuales o conjuntas y los tipos de cambio ajustables periódicamente. Por tanto, el sistema en sí mismo podría considerarse neutral en cuanto a sus repercusiones inmediatas, aunque las experiencias recientes muestran el recrudescimiento de prácticas proteccionistas de los países desarrollados para compensar sus desventajas comerciales. Este es un peligro latente, en especial para los en desarrollo, a quienes el peso de los mecanismos de protección, no siempre explícitos, les resulta extremadamente perjudicial. En síntesis, las desventajas de los países menos avanzados no se solucionan enteramente en virtud del nuevo régimen de tipos de cambio y, por el contrario, es necesaria una vigilancia aún más estricta para que el cumplimiento de las normas monetarias por parte de los más desarrollados no se desvirtúe con ingeniosos métodos proteccionistas.

En otros aspectos, los intereses de los países en desarrollo fueron dejados de lado, como el caso de la aspiración muy justificada de que mediante la reforma al sistema monetario internacional se proveyeran los medios para lograr una efectiva transferencia de recursos reales hacia ellos. Igualmente, se insistió, sin éxito, en establecer un vínculo entre la creación de liquidez internacional por medio de los derechos especiales de giro y la financiación para el desarrollo, a fin de que la asignación que recibieran los países más necesitados no guardara la proporcionalidad hoy existente con respecto a sus cuotas en el FMI, pues es sabido que estas son notablemente más re-

ducidas por razón del tamaño de sus economías.

A la luz de esta misma consideración podría juzgarse la agilización que se introdujo en el uso de los recursos del FMI, pues aunque aparentemente se ha suavizado la condicionalidad para el acceso a ellos, este sigue limitándose en función de las cuotas, por lo cual no podría decirse que los países más pobres se beneficien adicionalmente con esta reforma.

Como corolario podría afirmarse que en el nuevo esquema monetario se esfumó la aspiración de los países en desarrollo de darle un carácter tripartito, que incorporara los asuntos comerciales, los financieros y la transferencia de recursos. Ello no se logró no solo por la falta de voluntad política de los países más avanzados, sino, justo es reconocerlo, por

la incompetencia técnica de los subdesarrollados.

Quizás cambios posteriores permitan volver sobre otros temas decisivos en un esquema monetario que no se tocaron o se revisaron con muy pocos alcances, de especial interés para los países en desarrollo.

**Situación monetaria.** Al finalizar febrero los medios de pago llegan a \$ 101.454 millones, con incrementos de \$ 252 millones, 0.2% en el mes y de \$ 22.383 millones, 28.3% en año completo, coeficiente este último inferior al de los dos años precedentes, no obstante las persistentes presiones expansionistas de las reservas internacionales y es explicable, en gran parte, por el énfasis puesto en los controles monetarios.

### Oferta monetaria

(Millones de pesos)

Fin de febrero:	Medios de pago (M <sub>1</sub> )			Cuasi-dineros (CD) *			Oferta monetaria ampliada (M <sub>2</sub> ) **		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1972.....	24.124	0.5	9.5	4.166	0.4	18.7	28.290	0.5	10.8
1973.....	30.521	2.3	26.5	6.802	13.0	63.3	37.323	4.1	31.9
1974.....	39.303	1.9	28.8	14.603	15.6	114.7	53.906	5.3	44.4
1975.....	46.199	0.2	17.5	23.908	16.1	63.7	70.107	5.1	30.1
1976.....	60.143	2.1	30.2	35.633	14.1	49.0	95.776	6.2	36.6
1977.....	79.071	-0.4	31.5	53.270	15.9	49.5	132.841	5.6	38.2
1978 (provisional).....	101.454	-1.9	28.3	70.338	15.2	32.0	171.792	4.4	29.8

\* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito a término y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. \*\* Incluye M<sub>1</sub> más cuasi-dineros.

Las operaciones del Banco de la República contraen \$ 1.462 millones en febrero, secuela de la disminución de \$ 3.300 millones en el crédito interno, la intervención del Banco en el mercado monetario, \$ 788 millones y el aumento en los depósitos para encaje de los bancos comerciales, \$ 403 millones. La suma de los factores comentados se contrarresta parcialmente con el efecto positivo de las reservas internacionales, \$ 2.745 millones.

La reducción enunciada del crédito interno se debe al aumento de \$ 1.744 millones en los depósitos de la Tesorería Nacional y a las operaciones del Fondo Financiero Agropecuario, \$ 1.237 millones y del FAVI, \$ 1.254 millones. Asimismo el crédito neto a los bancos comerciales se comporta en el sentido anotado, en especial por efecto de una menor utilización de cupos, \$ 543 millones, compen-

sada en sus cuatro quintas partes con descuentos adicionales de bonos de prenda y reducción de depósitos en moneda extranjera en el Banco de la República.

La intervención del Banco en el mercado monetario lleva a un aumento de certificados de cambio por \$ 374 millones; los títulos canjeables avanzan \$ 414 millones, originados en la obligación de encaje que se puede cumplir con tales documentos.

La oferta monetaria ampliada —M<sub>2</sub>— asciende a \$ 171.792 millones, con aumentos de \$ 7.289 millones en el primer bimestre, 4.4%, y \$ 39.451 millones, 29.8% en año completo. Las variaciones expresadas reflejan además del comportamiento de M<sub>1</sub> el desarrollo de los cuasi-dineros, cuyo avance de \$ 9.286 millones, 15.2%, en lo que va corrido de 1978 se sustenta fundamentalmente en el de los de-

pósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda, \$ 6.786 millones, 28.0% y en los certificados de depósito a término, \$ 1.790 millones, 14.0%.

### Crédito bancario

(Millones de pesos)

Fin de febrero:	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1972.....	19.213	0.7	13.0	20.478	1.3	12.8
1973.....	22.884	1.6	19.1	24.694	2.9	20.6
1974.....	30.411	5.0	32.9	32.630	5.3	32.1
1975.....	40.450	5.7	33.0	43.909	6.1	34.6
1976.....	48.950	0.7	21.0	53.544	1.5	21.9
1977.....	62.806	2.7	28.3	68.789	3.7	28.5
1978 (prov.)	88.888	2.7	41.5	95.989(1)	3.2	39.5

\* Incluyen cartera. (1) Incluye el redescuento de pagarés del IDEMA, \$ 2.501 millones, redescuentos a través del FDE, \$ 3.469 millones y redescuentos autorizados por la Resolución 28 de 1977 de la Junta Monetaria, \$ 2.890 millones; si se excluyen, la tasa anual de crecimiento de las colocaciones sería 28.0%.

El crédito de los bancos comerciales y la Caja Agraria asciende a \$ 95.989 millones a fines de febrero, con desarrollos de \$ 3.020 millones, 3.2% en lo corrido de 1978 y de \$ 27.200 millones, 39.5%, respecto al saldo en igual período de 1977, variación muy superior a la de años anteriores, fundamentalmente por la dinámica en las operaciones de fomento. De otro lado, como se explica en la nota del cuadro, es preciso tener en cuenta para las comparaciones históricas el descuento de operaciones destinadas a la compra de giros al exterior, que explican 11.5 puntos porcentuales de la variación anual.

**Política monetaria.** Por Resoluciones 11 y 13, la Junta Monetaria adicionó las reglamentaciones sobre encaje marginal y permitió nuevamente computar como parte de dicho encaje los recursos propios aportados por los bancos en las operaciones con los fondos financieros.

Igualmente, para asegurar un adecuado abastecimiento de arroz en el mercado doméstico, suspendió el redescuento de bonos de prenda representativos del cereal, Resolución 12, y por la número 14 amplió la refinanciación autorizada anteriormente a los algodones.

**Situación cambiaria.** Las operaciones de los dos primeros meses arrojan superávit de US\$ 93 millones que eleva las reservas internacionales a US\$ 1.929.

Como en el pasado reciente, el avance es consecuencia del saldo de las transacciones de bienes y servicios, si bien el de este año, US\$ 96 millones, es solo la mitad del alcanzado en el mismo lapso de 1977, especialmente por los mayores pagos por importaciones, mientras los ingresos se sostienen en un nivel ligeramente similar. Los movimientos de capital, excepcionalmente positivos en enero, vuelven a ser deficitarios en lo corrido del año.

En los dos primeros meses las entradas corrientes suman US\$ 508 millones, dos terceras partes de las cuales están constituidas por las exportaciones, proporción similar a la del año pasado. El café contribuye con la mitad de los ingresos por exportaciones, con reintegros que alcanzan a US\$ 253 millones, 2% menores que los del lapso precedente. Los despachos de febrero, 676 mil sacos, elevan el total en lo corrido del año a 1.2 millones, cifra ligeramente superior a la de 1977, mientras que las cotizaciones en el mercado de Nueva York promedian en el mes US\$ 1.99 la libra, con pérdida de ocho centavos respecto a enero.

### Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero-febrero *			Año completo **		
	1976	1977	1978	1976	1977	1978
Estados Unidos ...	639	448	398	3.315	2.198	1.703
Europa .....	532	639	737	4.491	3.600	3.288
Otros .....	88	75	31	481	394	336
Total .....	1.259	1.162	1.166	8.287	6.192	5.327

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros. \* Las cifras de 1978 son preliminares. \*\* De marzo 19 a febrero 28.

Los reintegros por los demás productos montan US\$ 60 millones en febrero, frente a US\$ 47 del mes anterior; en el total del bimestre son 4% superiores a los de idéntico período de 1977.

Las compras de divisas por servicios y transferencias reaccionan en febrero al llegar a US\$ 83 millones, nivel que no se alcanzaba desde junio del año pasado. Tal comportamiento podría ser secuela de las nuevas regulaciones para adquisición de certificados de cambio antes de su plazo de maduración, mediante las cuales se redujo su descuento de 10% a 7.5% desde mediados de

enero y posteriormente a 7% en febrero. En el bimestre estas entradas son aún inferiores en US\$ 3 millones a las del año anterior.

### Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta febrero 28		
	1976	1977	1978
<b>I—Ingresos corrientes</b> .....	<b>351.6</b>	<b>511.2</b>	<b>516.2</b>
Exportaciones .....	256.4	359.5	359.4
Café .....	154.7	257.0	252.9
Otros productos .....	101.7	102.5	106.5
Oro y capital petróleo ....	2.6	6.1	5.7
Servicios .....	92.6	145.6	151.1
<b>II—Egresos corrientes</b> .....	<b>267.2</b>	<b>312.8</b>	<b>411.4</b>
Importaciones .....	190.1	228.7	326.7
Petróleo para refinación ..	12.6	15.6	13.3
Servicios .....	64.5	68.5	71.4
<b>III—Superávit (+) o déficit (—)</b>	<b>84.4</b>	<b>198.4</b>	<b>104.8</b>
<b>IV—Movimientos de capital</b> ....	<b>—7.0</b>	<b>—22.3</b>	<b>—3.3</b>

Los egresos corrientes ascienden a US\$ 411 millones, superiores en 32% a los de 1977, todo por los altos pagos de importaciones. El aumento en este renglón es de US\$ 98 millones, pero debe tenerse en cuenta que más de la mitad de este valor corresponde a pagos de ECOPETROL durante enero, fi-

nanciados con el crédito aprobado por Resolución 28 de 1977 de la Junta Monetaria. Debe señalarse también dentro de la variación anotada, el aumento en los giros mediante los convenios de crédito recíproco vigentes con los países de la ALALC que totalizan US\$ 50 millones, frente a US\$ 25 del año pasado, consecuencia del avance en las compras a ese mercado.

Los egresos por servicios, US\$ 71 millones en el bimestre, son 4% más altos que los de 1977, en especial por el incremento de US\$ 7 en el renglón de fletes, mientras los demás conceptos descienden en conjunto US\$ 5 millones.

En los movimientos de capital el déficit de US\$ 22 millones en el período pasado se reduce a US\$ 3 en el actual, en especial por el resultado de los orientados hacia el sector privado, en el cual se producen entradas netas de US\$ 7 millones, cuando en los dos primeros meses de 1977 arrojaban déficit de US\$ 4. Por su parte, el efecto negativo de la financiación oficial baja US\$ 14 millones, producto de mayores ingresos y menores amortizaciones.

## Indicadores económicos

Fin de:	Banco de la República											
	Activo					Pasivo						
	Reservas internacionales netas	Crédito interno				Otros activos (neto) (2)	Pasivos monetarios		Obligaciones externas a largo plazo	Operaciones en el mercado monetario		
		Sector público (neto)	Bancos comerciales (neto) (1)	Entidades de fomento (neto) (1)	Sector privado (neto) (1)		Billetes en circulación	Reservas del sistema bancario y otros depósitos		Títulos de participación	Títulos canjeables	Certificados de cambio
Millones de pesos												
1973 .....	12.228	5.404	5.379	6.472	-2.658	-233	13.150	10.713	2.224	---	435	69
1974 .....	11.187	7.269	7.859	8.943	-3.863	678	16.534	11.789	2.684	143	436	467
1975 .....	16.418	9.523	7.846	9.980	-1.873	1.592	21.589	15.704	3.606	500	930	157
1976 .....	40.804	6.352	7.099	8.767	-403	290	29.507	23.336	4.961	840	3.981	274
1977 .....	69.526	3.784	13.490	16.716	-5.064	-1.470	41.341	32.731	6.429	---	2.917	13.563
1977 Sepbre..	60.568	3.206	10.990	9.143	-5.437	2.516	22.289	39.604	5.628	---	4.463	9.007
Octubre	60.519	1.737	11.445	10.582	-5.362	2.871	24.276	38.674	5.727	---	3.449	9.665
Novbre..	62.153	1.551	12.462	11.384	-5.768	3.064	26.359	39.063	5.862	---	3.604	9.991
Dicbre..	69.526	3.784	16.490	16.716	-5.064	-1.470	41.341	32.731	6.429	---	2.917	13.563
1978 Enero...	70.324	2.872	13.099	14.092	-5.067	-1.236	28.686	41.525	6.589	---	2.788	14.496
Febrero.	73.069	1.772	13.025	11.650	-4.985	-628	27.224	41.971	6.636	---	3.202	14.870

  

Periodo	Base monetaria *	Multiplificador monetario *	Medios de pago -M1- *	Cuasi-dineros (3) *	Oferta monetaria ampliada -M2- (4) *	Colocaciones del sistema bancario *	Ingreso de divisas				Egreso de divisas		
							Por exportaciones		Otros	Total	Importaciones	Otros	Total
							Café	Otros productos					
							Millones de pesos						Millones de US\$
1973 .....	24.132	1.5984	38.572	12.633	61.206	30.978	535	473	656	1.664	744	790	1.534
1974 .....	28.671	1.6083	46.113	20.593	66.705	41.381	543	671	653	1.867	1.050	904	1.954
1975 .....	37.747	1.6608	58.915	31.231	90.146	52.760	635	779	914	2.328	1.317	894	2.211
1976 .....	63.426	1.4858	79.383	45.953	125.336	66.321	913	735	1.350	3.003	1.236	1.148	2.384
1977 .....	74.865	1.3818p	103.451p	61.100p	164.551p	92.969p	1.447	795	1.608	3.850	1.772	1.414	3.186
1977 Sepbre...	62.604	1.4482	90.661	63.875p	154.536p	86.099	79	66	139	284	150	130	280
Octubre	63.686	1.4564	92.743	63.936p	159.679p	86.595	84	66	127	277	160	119	279
Novbre..	66.181	1.4590p	96.555p	62.879p	159.434p	90.457p	142	70	117	329	167	116	282
Dicbre..	74.865	1.3818p	103.451p	61.100p	164.551p	92.969p	202	88	164	454	233	168	401
1978 Enero...	71.008	1.4252p	101.202p	67.183p	168.335p	94.404p	143p	47p	137p	327p	193p	113p	306p
Febrero.	76.107p	1.4471p	101.454p	70.338p	171.792p	95.989p	109p	60p	149p	318p	103p	102p	205p

  

Periodo	Reservas internacionales netas *	Certificados de cambio. Compra *	Café			Indice de precios (1970 = 100)					
			Volumen exportado	Precios		Al por mayor del comercio en general			Al consumidor	Bolsa de Bogotá. Cotización de acciones *	
				Pergamino corriente en el país	Suaves colombianos (MAMS) en Nueva York	Según origen del artículo		Total *			
						Importados *	Exportados *				Nacional empleados *
Millones de US\$	Pesos por US\$	Miles de sacos de 60 kg.	Pesos por carga de 125 kg.	US\$ por libra de 453,6 gr.	Importados *	Exportados *	Total *	Nacional empleados *			
1973 .....	516	24.79	6.766	1.937.59	0.73	193	207	191	162	78	
1974 .....	429	28.58	6.906	2.206.74	0.78	266	282	260	203	67	
1975 .....	547	32.96	8.176	2.728.19	0.82	320	342	311	239	70	
1976 .....	1.166	36.32	6.290	5.532.38	1.58	366	626	395	299	91	
1977 .....	1.830	37.96	5.322	7.179.03	2.40	408	675	471	382	119	
1977 Septiembre...	1.730	37.14	604	7.300.00	1.93	391	634	461	377	126	
Octubre	1.729	37.85	333	7.300.00	1.82	399	614	465	379	123	
Noviembre...	1.777	37.55	272	7.300.00	2.04	406	661	468	379	120	
Diciembre..	1.830	37.96	871	7.300.00	2.08	408	675	471	382	119	
1978 Enero.....	1.847p	38.08	490	7.300.00	2.07	423	683	484	387	128	
Febrero.	1.912p	38.22	675	7.300.00	1.99	431	690	490	393	127	

  

Periodo	Gobierno Central (5)				Producción						
	Ingresos		Gastos (7)		Petróleo crudo (8)	Oro (onzas) (9)	Energía eléctrica. Consumo (9)	Azúcar	Lingotes de acero	Cemento	Actividad edificadora (10)
	Corrientes	De capital (6)	Funcionamiento	Inversión							
	Millones de pesos				Miles de barriles	Miles de onzas troy	Millones de kwh	Miles de toneladas			Miles de m²
1973 .....	20.361	7.473	14.735	8.424	67.069	217	8.008	820	263	3.221	5.186
1974 .....	26.247	6.148	19.214	9.800	61.387	268	8.599	895	244	3.433	5.658
1975 .....	38.442	10.191	26.183	13.168	57.269	311	8.682	970	266	3.041	3.434
1976 .....	48.832	5.709	36.012	12.315	53.376	309	9.720	936	253	3.612	3.759
1977 .....	63.417p	1.941p	41.153p	16.223p	50.195	263	(...)	872	209	(...)	4.216p
1977 Septiembre.	6.925p	135p	3.747p	1.586p	4.057	24	867	85	2	287	451p
Octubre	4.079p	85p	2.635p	1.381p	4.097	20	865	82	18	(...)	365p
Noviembre..	7.827p	243p	4.139p	1.756p	4.112	21	892	84	16	(...)	466p
Diciembre..	6.521p	481p	5.147p	2.376p	4.101	27	(...)	102	24	(...)	396p
1978 Enero.....	6.405p	116p	2.271p	1.534p	(...)	27	(...)	76	24	(...)	306p
Febrero.	5.375p	55p	4.407p	881p	(...)	18	(...)	81	(...)	(...)	(...)

(1) No incluye pasivos monetarios. (2) Incluye tenencias interbancarias, cuenta especial de cambios, excluido el saldo de Tesorería y otros activos netos. (3) Incluye depósitos de ahorro, a término (certificados) y en corporaciones de ahorro y vivienda. (4) Incluye M1 más cuasi-dineros. (5) Operaciones

efectivas. (6) Comprende: crédito bruto externo, interno del Banco de la República, particulares y Fondo de Estabilización. (7) No incluye amortización de la deuda. (8) Barriles de 42 galones US. (9) 14 ciudades. (10) 7 ciudades. \* Fin de periodo.